

Alexander Zinser

**Übernahmeangebote
(takeover bids) im englischen
und deutschen Recht**

**Eine rechtsvergleichende Untersuchung
mit Blick auf eine künftige Regelung
in Deutschland**



PETER LANG
Europäischer Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

Einführung und Gang der Untersuchung	1
1. Kapitel:	
Grundlagen	
§ 1 Begriffsbestimmungen und Erscheinungsformen	57
I. Unternehmensübernahme	5
1. Begriffsbestimmung	5
2. Begriffliche Abgrenzung	5
3. Erscheinungsformen	7
a. Horizontale, vertikale und konglomerate Übernahme	7
b. Offene und geheime Übernahme	7
4. Kontrollerlangung bei einer Übernahme	8
a. Vorbemerkung	8
b. Begriffsbestimmung	9
c. Erscheinungsformen	9
d. Instrumente des Kontrollerwerbs	10
aa. Heimlicher Aufkauf an der Börse	10
bb. Außerbörslicher Aufkauf von Aktienpaketen	11
cc. Proxy fight	11
dd. Übernahmeangebot	12
II. Übernahmeangebot	12
1. Begriffsbestimmung	12
2. Erscheinungsformen	14
a. Freundliches und feindliches Übernahmeangebot	14
b. Voll und Teilangebot	14
c. Bar und Umtauschangebot	14
d. Einfaches und umgekehrtes Übernahmeangebot	15
e. Freiwilliges und obligatorisches Übernahmeangebot	15
3. Vor und Nachteile des Übernahmeangebots	16

§ 2 Erklärungen für Übernahmen	17
I. Vorbemerkung	17
II. Aufkauf der Zielgesellschaft unter dem tatsächlichen Wert	17
III. Synergiegewinne	19
IV. Streben nach Größe	21
V. Verdrängung einer nichteffektiven Verwaltung	22
VI. Zerschlagung der Zielgesellschaft	22
VII. Diversifikation	23
VIII. Ausschaltung von Konkurrenten	24
IX. Kauf neuer Produkte, Güter oder Immaterialgüterrechte	25
X. Persönliche Gründe	25
XI. "Greenmailing"	26
XII. Steuerliche Gründe	27
XIII. Zusammenfassung und Stellungnahme	27
 § 3 Betroffene Interessengruppen	 28 ⁷
I. Aktionäre der Zielgesellschaft	28
II. Aktionäre der Bietergesellschaft	30
III. Verwaltung der Zielgesellschaft	31
IV. Verwaltung der Bietergesellschaft	32
V. Weitere Interessengruppen	32
VI. Zusammenfassung	33 [↓]

2. Kapitel:

Rechtsvergleichender Überblick

§ 4 Regelungen in ausländischen Rechtsordnungen	35
I. USA	35
1. Bundesrecht	35
a. Offenlegungspflichten bei Marktgeschäften	36
b. Offenlegungspflichten bei Übernahmeangeboten	36
c. Verfahrensablauf	37

2. Recht der Einzelstaaten	39
II. Frankreich	39
III. Niederlande	42
IV. Belgien	43
V. Österreich	44
VI. Schweiz	47
VII. Italien	49
VIII. Spanien	50
IX. Griechenland	51
X. Portugal	52
XI. Dänemark	52
XII. Schweden	53
XIII. Norwegen	53
XIV. Finnland	54
XV. Ergebnis und Stellungnahme	54
§ 5 EURichtlinienvorschlag vom 10.11.1997	55
I. Geschichtliche Entwicklung	55
II. Rechtsgrundlage	59
III. Regelungsinhalt	61
IV. Anwendungsbereich	61
V. Regelungselemente	62
1. Allgemeine Grundsätze	62
2. Verfahrensregeln	62
a. Vorbereitungsphase	62
b. Angebotsphase	63
c. Annahmephase	64
3. Schutz der Minderheitsaktionäre	64
VI. Organisation der Aufsicht	64
VII. Umsetzung durch Gesetz oder Selbstregulierung	65
VIII. Ergebnis und Stellungnahme	65

3. Kapitel:**Ausgangspunkte des Verfahrens in Großbritannien**

§ 6 Das Aufsichtsorgan	67
I. Zusammensetzung	67
II. Aufbau und Organisation	67
III. Aufgaben	68
IV. Sanktionsmechanismen	70
§ 7 Überblick über die Regelungen	70
I. Gesetzliche Regelungen	70
1. Companies Act 1985	70
2. Licensed Dealers (Conduct of Business) Rules 1983	72
II. Freiwillige Selbstregelungen	74
1. Rules Governing a Substantial Acquisition of Shares	74
2. London Stock Exchange's Listing Rules	75
3. Notes on Amalgations of British Businesses	77
4. City Code on Takeovers and Mergers	78
III. Zusammenfassung und Stellungnahme	78
§ 8 Entstehungsgeschichte des City Code	79
I. Zeit vor einer Regulierung	79
II. Erste Versuche einer Regulierung	82
III. Revision der Notes on Amalgations of British Businesses	82
IV. Inkrafttreten des City Code	85
§ 9 Erste Fassung und Überarbeitungen des City Code	86
I. Erste Fassung des City Code	86
II. Erste Überarbeitung im Jahre 1969	89
III. Zweite Überarbeitung im Jahre 1972	91
IV. Dritte Überarbeitung im Jahre 1976	92
V. Vierte Überarbeitung im Jahre 1981	94
VI. Fünfte Überarbeitung im Jahre 1985	96

VII. Sechste Überarbeitung im Jahre 1988	98
VIII. Siebte Überarbeitung im Jahre 1990	98
IX. Aktuelle Fassung	99
X. Zusammenfassung und Ergebnis	100

4. Kapitel:

Darstellung des Verfahrens in Großbritannien

§ 10 Grundelemente des City Code	101
I. Aufbau und Struktur	101
II. Anwendungsbereich	102
III. Zielsetzungen	103
1. Vorbemerkung	103
2. Gleichbehandlung der Aktionäre	103
3. Gleichbehandlung in informationeller Hinsicht	104
4. Lauterkeit des Kapitalmarktes	104
5. Handeln im Interesse der Anteilseigner	105
§ 11 Verfahren vor Angebotsabgabe	106
I. Vorbemerkung	106
II. Publikationspflichten	107
1. Möglicherweise bevorstehendes Angebot	107
a. Regelung	107
b. Kursschwankungen	108
c. Mitteilung	108
d. Zuständigkeit	109
e. Stellungnahme	109
2. Ankündigung einer festen Absicht	109
3. Vorbehalte	110
III. Zusammenfassung und Stellungnahme	111

§ 12 Angebotsabgabe	111
I. Sorgfaltspflichten	111
II. Verantwortlichkeit	112
III. Angebotsunterlage	113
1. Grundsätze	113
2. Inhalt der Angebotsunterlage	113
a. Angaben zum Bieter	114
aa. Identität des Bieters	114
bb. Finanzielle Daten	114
cc. Sonstige Angaben	115
dd. Stellungnahme	115
b. Absichten des Übernehmers	115
c. Sonstige Angaben	116
d. Bedingungen	116
§ 13 Stellungnahme der Zielgesellschaft	117
I. Vorbemerkung	117
II. Inhalt der Stellungnahme	118
1. Vorbemerkung	118
2. Obligatorische Angaben	118
3. Freiwillige Angaben	119
4. Weitere Pflichten	120
§ 14 Teilangebote	120
I. Vorbemerkung	120
II. Regelung	121
1. Zustimmung des Panel	121
2. Zustimmung der Anteilseigner	122
3. Rechtsfolgen	123
III. Zusammenfassung und Ergebnis	123
§ 15 Pflichtangebot	124
I. Vorbemerkung	124
II. Regelung	124
1. Rule 9 des City Code	124

a. Voraussetzungen	124
b. Inhalt	125
2. Rule 5 des City Code	125
a. Grundsatz	125
b. Ausnahmeregelung	126
c. Stellungnahme	127
3. Befreiungen	127
a. Whitewash procedure	127
b. Sanierungsmaßnahmen	128
c. Weitere Fallgruppen	129
III. Ergebnis und Stellungnahme	130
§ 16 Preisgestaltung	130
I. Vorbemerkung	130
II. Regelung	131
1. Preisgestaltung	131
a. Preis vor Angebotsabgabe	131
b. Während der Angebotsdauer	132
2. Barangebot	133
III. Ergebnis und Stellungnahme	133
§ 17 Verteidigungsmaßnahmen	134
I. Vorbemerkung	134
II. Regelung	135
1. General Principle 7 des City Code	135
2. Rule 21 des City Code	135
3. Aufkauf eigener Anteile	136
III. Ergebnis und Stellungnahme	137
§ 18 Abschluß des Verfahrens	138
I. Vorbemerkung	138
II. Verfahrensabschnitte	138
1. Annahmeentscheidung	138
2. Schlußerklärung	139
3. Mitteilung des Ergebnisses	139
4. Verhaltenspflichten in der Nachangebotsphase	140

§ 19 Zeitlicher Ablauf	141
I. Vorbemerkung	141
II. Angebotsablauf	142
III. Rücktrittsrecht	143
IV. Angebotsänderungen und Angebotsrücknahme	143
V. Ausschlußfrist	144
§ 20 Ergebnis und Stellungnahme	145

5. Kapitel:

Ausgangspunkte des Verfahrens in Deutschland

§ 21 Aufsichtsorgan	149
I. Zusammensetzung	149
II. Aufbau und Organisation	149
III. Aufgaben	150
IV. Sanktionsmechanismen	152
V. Rechtsvergleich und Ergebnis	152
§ 22 Überblick über die Regelungen	153
I. Gesetzliche Regelungen	153
1. Vorbemerkung	153
2. Aktienrechtliche Vorschriften	154
3. Kapitalmarktrechtliche und börsenrechtliche Vorschriften	155
II. Nichtgesetzliche Regelungen	156
1. Bankrechtliche Vorschriften	156
2. Übernahmekodex	157
§ 23 Geschichtlicher Abriß	157
I. Ausgangspunkt	157
II. Leitsätze der Börsensachverständigenkommission	158

1. Vorbemerkung	158
2. Anwendungsbereich und Grundsätze	159
3. Verfahrensvorschriften	159
a. Vorbereitung des Angebotes	159
b. Angebotsunterlage	160
c. Pflichten der Beteiligten	160
d. Teilangebote	161
e. Zeitplan	161
f. Sanktionsmechanismen	162
4. Zusammenfassung und Stellungnahme	162
III. Weitere Entwicklung	163
IV. Übernahmekodex	165
V. Weitere Entwicklung	166
VI. Der Neue Markt	167
VII. Vorschlag von Baums und SPDEntwurf	168
1. Vorbemerkung	168
2. Begründung	169
3. Anwendungsbereich	169
4. Verfahrensvorschriften	170
a. Veröffentlichung	170
b. Angebotsunterlage	171
c. Stellungnahme der Zielgesellschaft	171
d. Zeitplan	171
e. Offenlegungspflichten	172
f. Arbeitnehmerbeteiligung	172
5. Pflichtangebot	173
6. Übernahmekommission	174
7. Rechtsfolge bei Verstößen	174
8. Bewertung	175
VIII. Aufnahme in den DAX und MDAX	176
IX. Weitere Entwicklung	177
X. Bericht der Börsensachverständigenkommission	178
XI. Ergebnis und Stellungnahme	179

6. Kapitel:

Darstellung des Verfahrens in Deutschland

§ 24 Grundelemente des Übernahmekodex	181 ⁷
I. Aufbau und Struktur	181
II. Anwendungsbereich	182
1. Öffentliche Angebote	182
2. Zielgesellschaft	183
3. Wertpapiere	183
4. Bieter	184
5. Rechtsvergleich und Ergebnis	185
III. Zielsetzungen	185
1. Vorbemerkung	185
2. Gleichbehandlungsgrundsatz	186
3. Gleichbehandlung in informationeller Hinsicht	186
4. Lauterkeit des Kapitalmarktes	187
5. Beratung	188
6. Rechtsvergleich und Ergebnis	188 ⁷
§ 25 Vor Angebotsabgabe und Angebotsunterlage	189
I. Verfahren vor Angebotsabgabe	189
1. Gespräche	189
2. Unterrichtungspflichten	190
3. Bewertung	190
II. Veröffentlichungspflicht	191
III. Angebotsunterlage	192
1. Vorbemerkung	192
2. Inhalt	192
3. Bedingungen	193
4. Verantwortlichkeit	193
5. Rechtsvergleich und Ergebnis	194

§ 26 Weitere Verfahrensschritte und Regelungen	195
I. Stellungnahme	195
1. Regelung	195
2. Bewertung	195
II. Meldepflichten	197
1. Regelung	197
2. Rechtsvergleich und Bewertung	197
III. Erwerb zu besseren Bedingungen	198
1. Regelung	198
2. Rechtsvergleich und Bewertung	199
a. Zusammenwirken mit Dritten	199
b. Marktkäufe	199
IV. Vorlage eines besseren Angebots	201
1. Regelung	201
a. Besseres Angebot	201
b. Verfahren	202
2. Rechtsvergleich und Bewertung	202
a. Rücktrittsmöglichkeit	202
b. Fristverlängerung	203
V. Nachbesserungspflicht	204
1. Regelung	204
2. Bewertung und Rechtsvergleich	205
VI. Teilangebote	206
1. Regelung	206
2. Rechtsvergleich	207
VII. Zeitplan	208
1. Regelung	208
2. Rechtsvergleich	209
3. Bewertung	209
a. Mindestlaufzeit	209
b. Nachfrist	210
c. Rücktrittsmöglichkeit	211
d. Ausschlußfrist	211

§ 27 Pflichtangebot	212 ⁷
I. Regelung des Pflichtangebotes	212
1. Grundsatz	212
2. Kontrollerwerb	213
3. Ausnahmeregelungen	214
4. Befreiung	215
5. Rechtsvergleich	216
II. Preis für das Pflichtangebot	217
1. Allgemeines zur Preisbildung	217
2. Regelung	217
a. Vorbemerkung	217
b. Keine Käufe nach Kontrollerwerb	218
c. Käufe nach Kontrollerwerb	219
3. Rechtsvergleich	219 ¹⁾
§ 28 Verteidigungsmaßnahmen	220
I. Regelung	220
1. Grundsatz	220
2. Maßnahmenkatalog	221
3. Ausnahmen	222
a. Regelung	222
b. Kapitalmaßnahmen	222
c. Vertragsabschlüsse	223
d. Genehmigung der Hauptversammlung	223
4. Regelungsziel	223
II. Rechtsvergleich	224
§ 29 Anerkennungsverfahren	224
I. Vorbemerkung	224
II. Anerkennung	225
III. Rechtsnatur der Anerkennung	225
IV. Rechtsvergleich	226
§ 30 Ergebnis und Stellungnahme	227

7. Kapitel:

Diskussion um eine zukünftige Regelung

§ 31 Standpunkte der Börsensachverständigenkommission	231
I. Ausgangssituation	231
1. Vorbemerkung	231
2. Anerkennungsquote	232
3. Bearbeitete Verfahren	232
II. Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung	233
1. Ansicht der BSK	233
2. Stellungnahme	234
III. Schutz der Minderheitsaktionäre durch ein Pflichtangebot	237
1. Harmonisierung mit konzernrechtlichen Bestimmungen	237
a. Ansicht der BSK	237
b. Stellungnahme	238
2. Schutz nur bei erstmaliger Abhängigkeit	240
a. Ansicht der BSK	240
b. Stellungnahme	241
3. Behandlung des mittelbaren Erwerbs	243
a. Ansicht der BSK	243
b. Stellungnahme	243
IV. Kontrollschwelle im Übernahmerecht	244
1. Ansicht der BSK	244
2. Stellungnahme	246
V. Ausgestaltung des Pflichtangebotes	249
1. Preis für das Pflichtangebot	249
a. Ansicht der BSK	249
aa. Meinungsstand	249
bb. Abstellen auf den höchsten Börsenpreis	250
cc. Abstellen auf den höchsten gezahlten Preis	251
b. Stellungnahme	251
2. Zeitpunkt und Durchführung des Verfahrens	253
a. Ansicht der BSK	253
b. Stellungnahme	254
3. Zulässigkeit von Teilangeboten	255
a. Ansicht der BSK	255

b. Stellungnahme	256
VI. Verpflichtungen der Zielgesellschaft	257
1. Ansicht der BSK	257
2. Stellungnahme	259
VII. Schutz der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft	262
1. Ansicht der BSK	262
2. Stellungnahme	263
VIII. Barabfindung von Kleinstbeteiligungen	265
1. Ansicht der BSK	265
2. Stellungnahme	266
IX. Zuständige Aufsichtsbehörde	268
1. Ansicht der BSK	268
2. Stellungnahme	269
X. Durchsetzbarkeit und behördliche Sanktionen	272
1. Ansicht der BSK	272
2. Stellungnahme	272
XI. Rechtsweg	274
1. Ansicht der BSK	274
2. Stellungnahme	275

8. Kapitel:

Schlussbetrachtung

§ 32 Fazit	277
Literaturverzeichnis	285
Abkürzungsverzeichnis	313